

**PENGARUH BETA, INFLASI, DAN NILAI TUKAR
TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA SAHAM-SAHAM YANG
TERDAFTAR DI INDEKS LQ-45 PERIODE 2009–2012**

**MARTINUS WIBOWO
8215097547**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi**

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2014**

***EFFECT OF BETA, INFLATION, AND EXCHANGE RATE ON
STOCK RETURN LISTED ON THE LQ-45 INDEX PERIOD 2009-
2012***

**MARTINUS WIBOWO
8215097547**

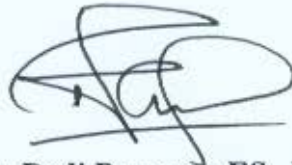


**Undergraduate Thesis is Written as a Part of Requirement for Bachelor
Degree in Economics at the Faculty of Economics, State University of Jakarta**

**MANAGEMENT STUDY PROGRAM
DEPARTMENT OF MANAGEMENT
FACULTY OF ECONOMICS
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA
2014**

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Dedi Purwana ES., M.Bus
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Agung Wahyu Handaru, ST, M.M</u> NIP. 19781127 200604 1 001	Ketua		29-1-2014
2. <u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si</u> NIP. 19570221 198503 2 002	Sekretaris		29-1-2014
3. <u>Dr. Hamidah, SE, M.Si</u> NIP. 19560321 198603 2 001	Penguji Ahli		29-1-2014
4. <u>Dr. Suherman, SE, M.Si</u> NIP. 19731116 200604 1 002	Pembimbing I		29-1-2014
5. <u>Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si</u> NIP. 19720506 200604 1 002	Pembimbing II		29-1-2014

Tanggal Lulus: 29-1-2014

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan Karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 29 Januari 2014

Yang membuat pernyataan



Martinus Wibowo

No. Reg. 8215097547

ABSTRAK

Martinus Wibowo, 2014; Pengaruh Beta, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham pada Saham-Saham yang terdaftar di Indeks LQ-45 Periode 2009-2012. Skripsi, Jakarta: Konsentrasi Manajemen Keuangan, Program Studi Manajemen, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh beta, inflasi, dan nilai tukar terhadap *return* saham baik secara parsial maupun simultan. Sampel dalam penelitian ini adalah tiga puluh perusahaan yang tercantum dalam Indeks LQ-45 dalam waktu 2009-2012. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa beta tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan inflasi dan nilai tukar memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa beta, inflasi, dan nilai tukar secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Kata kunci: beta, inflasi, nilai tukar, return, Indeks LQ-45

ABSTRACT

Martinus Wibowo, 2014 Effect of Beta, Inflation, and Exchange Rate Of Return on Equity Shares are listed on the LQ-45 index period 2009-2012. Thesis, Jakarta: Finance Concentration Management, Program Management, Department of Management, Faculty of Economics, University of Jakarta.

The purpose of this study was to determine the effect of beta, inflation, and exchange rate on stock returns either partially or simultaneously. The samples in this study were thirty companies listed in the LQ-45 index in the 2009-2012 period. These results indicate that the beta had no significant effect on stock returns, while inflation and the exchange rate has a significant and positive influence on stock returns. The results of this study also showed that beta, inflation, and exchange rates simultaneously affect the stock return.

Keywords: beta, inflation, exchange rates, returns, LQ-45

KATA PENGANTAR

Puji dan Syukur kita panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, karena atas Rahmat dan kehendak-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus, karena hanya anugerah-Nya segalanya bisa terselesaikan hingga saat ini
2. Kedua orang tua dan adik yang telah memberikan dukungan baik doa maupun materi sehingga segalanya bisa terselesaikan hingga saat ini.
3. Dr. Hamidah SE., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen
4. Agung Wahyu handaru, ST., MM., selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen
5. Dr. Suherman, S.E, M. Si. selaku Dosen Pembimbing 1 atas bimbingan dan motivasinya selama ini
6. Bapak Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M. Si. selaku Dosen Pembimbing 2 atas bimbingan dan motivasinya selama ini
7. Semua dosen Manajemen FE UNJ yang telah mengajarkan penulis banyak hal hingga bisa menulis skripsi ini
8. Teman-teman manajemen 2009 Rizki, Denni, Faris, Rita, Dinda, Titus, Lely, Avifah, dan banyak lagi yang tidak muat jika ditulis satu per satu yang telah banyak membantu terselesaikannya skripsi ini

9. Mbak Fitri Sekretaris Prodi Manajemen yang sangat membantu mahasiswa mengurus administrasi dari awal sampai lulus kuliah
10. Rekan-rekan seiman di manapun berada, Hamba Tuhan, teman-teman PKMB, dan banyak lagi yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah mendukung dalam doa hingga saat ini
11. Terakhir, kepada semua pihak yang telah membantu penulis dalam pengerjaan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Tuhan memberkati.

Dengan segala keterbatasan dalam skripsi ini, penulis berharap skripsi ini dapat berguna bagi banyak pihak. Saran dan kritik yang membangun, penulis tunggu demi perbaikan di masa mendatang. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih.

Jakarta, 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK.....	ii
ABSTRACT.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	5
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	
2.1 Kajian Pustaka	6
2.1.1 Investasi	6
2.1.2 Portofolio.....	6
2.1.3 Return.....	9
2.1.4 Risiko	12
2.1.5 CAPM	15
2.1.6 APT	17
2.1.7 Inflasi	20
2.1.8 Kurs	22
2.2 Review Penelitian Terdahulu	23
2.3 Kerangka Pemikiran	28
2.4 Hipotesis	29
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	31
3.2 Metode Penelitian	31
3.3 Model Penelitian	31
3.4 Definisi dan Operasionalisasi Variabel Penelitian	32
3.4.1 Return	32
3.4.2 Beta	33
3.4.3 Inflasi	33
3.4.4 Kurs	33
3.5 Metode Pengumpulan Data	34
3.6 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel	34

3.7 Metode Analisis	35
3.7.1 Analisis Regresi Linier Berganda	35
3.7.2 Uji Asumsi Klasik	36
3.7.3 Pemilihan Model Estimasi.....	38
3.7.4 Uji Hipotesis	39
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1 Analisis Deskriptif	42
4.2 Uji Asumsi Klasik	44
4.2.1 Uji Normalitas	44
4.2.2 Uji Multikolinearitas	45
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas	46
4.2.4 Uji Autokorelasi	46
4.3 Pembahasan	47
4.3.1 Uji Chow	47
4.3.2 Hasil Uji Regresi	48
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	54
5.2 Saran	55
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	
RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	26
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	39
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas	42
Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	43
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	44
Tabel 4.5 Hasil Uji Chow	45
Tabel 4.6 Hasil Regresi	46

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Security Market Line	13
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran	29
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas	41

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Emiten yang Masuk Dalam Perhitungan Indeks LQ45 pada 2009–2012
Lampiran 2	Statistik Deskriptif
Lampiran 3	Uji Normalitas
Lampiran 4	Uji Multikolinearitas
Lampiran 5	Uji Heteroskedastisitas
Lampiran 6	Uji Chow
Lampiran 7	Hasil Regresi

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan salah satu faktor penting dalam menggerakkan pertumbuhan ekonomi. Investasi mampu menggerakkan perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja mereka. Investasi merupakan sebuah cara alternatif yang dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. Investasi sendiri dapat digolongkan ke dalam dua jenis, yaitu investasi pada *real asset* dan *financial asset* (Achsiem, 2003). Investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan memberi peralatan, pendirian pabrik, dan perbaikan mesin produksi. Investasi pada *financial asset* dapat dilakukan pada pasar uang maupun pasar modal.

Instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal salah satunya adalah saham. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam perseroan terbatas. Penanaman modal dengan saham memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan dari pembelian saham tersebut.

Orang atau badan yang menanamkan modalnya disebut investor. Investor, dalam hal ini masyarakat pembeli saham mengharapkan adanya *return*. Return dapat berupa dividen dan *capital gain/loss*. Dividen dibayarkan oleh perusahaan kepada investor pada waktu tertentu, namun ada pula perusahaan yang tidak membayarkan dividennya. Investor terdiri dari beberapa jenis

yaitu *risk averse*, *risk neutral* dan *risk lover* (Bodie et al, 2009). *Risk averse* merupakan jenis investor yang tidak menyukai risiko. *Risk neutral* adalah jenis investor yang berikap netral terhadap risiko, sedangkan *risk lover* adalah investor yang menyukai risiko untuk mencari return setinggi-tingginya.

Dalam berinvestasi, investor juga perlu untuk mempertimbangkan risiko investasi yang akan diperoleh. Risiko yang memengaruhi *return* terdiri dari dua, yaitu risiko sistematis dan non-sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan. Risiko non-sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Pemodal yang bersifat *risk averse* akan menghindari risiko dengan melakukan diversifikasi. Karena hanya ada sebagian risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi, maka risiko yang digunakan bukan risiko total melainkan risiko sistematis.

Dalam memprediksi return saham, salah satu metode yang digunakan yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). CAPM pertama kali diperkenalkan oleh Sharpe dan Lintner. Metode ini berasal dari *single index model* yang didasari oleh adanya hubungan antara keuntungan saham dengan indeks pasar. Dalam *single index model*, risiko dinyatakan dalam β (beta). Beta merupakan kepekaan tingkat keuntungan terhadap perubahan yang terjadi di pasar. Dalam teori CAPM, dinyatakan bahwa jika risiko yang ditanggung oleh investor tinggi maka return saham yang akan didapatkan besar pula.

Salah satu studi empiris terhadap CAPM dilakukan oleh Black, Jensen, dan Scholes (1972). Dalam penelitian ini ditemukan bahwa hubungan *return* dan beta linier dan portofolio dengan beta yang tinggi (rendah) memiliki

return yang tinggi (rendah) pula. Penelitian lain dilakukan oleh Fama dan McBeth (1973). Mereka menemukan bahwa ada hubungan yang positif antara beta dengan *return*. Fama dan French (1992) melakukan penelitian terhadap CAPM dan hasilnya ditemukan hubungan yang negatif antara beta dengan *return*. Corhay (1987) meneliti pasar saham Amerika, Inggris, Perancis, dan Belgia. Penelitian ini mengatakan bahwa pada pasar saham Amerika mengindikasikan hubungan yang tidak signifikan antara beta dan *return* tetapi pada pasar Eropa menunjukkan hubungan yang signifikan. Michailidis et al (2006) menemukan bahwa tidak ada hubungan positif antara risiko dengan *return*.

CAPM memiliki kelemahan yaitu tidak mampu menjelaskan faktor lain yang mempengaruhi *return*. Kelemahan-kelemahan yang ditemukan pada CAPM mendorong para ahli untuk menemukan model lain guna menerangkan hubungan antara beta dengan *return*. Ross pada tahun 1976 memperkenalkan model lain yaitu *Arbitrage Pricing Theory* (APT) sebagai untuk menentukan *return* saham (Bodie et. al. 2005). APT menyatakan bahwa *return* saham tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor seperti CAPM namun oleh berbagai faktor. Hal ini sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya bahwa *return* saham dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti suku bunga, inflasi, dan nilai tukar. (Theriou et al, 2006) melakukan penelitian untuk membandingkan CAPM dan APT pada pasar saham Yunani periode Januari 1987-Desember 2001. Hasilnya adalah penggunaan APT lebih baik dibandingkan CAPM untuk menentukan *return*. Penelitian lain dilakukan

oleh Cagnetti pada tahun 2002 di pasar saham Italia periode Januari 1990-Juni 2001 dan menemukan hasil APT lebih baik dibandingkan CAPM dalam menentukan *return* saham. Zubairi (2011) melakukan pengujian atas CAPM dan APT pada return saham minyak, gas, dan pupuk yang terdaftar pada *Karachi Stock Exchange 100* (KSE 100) periode 2004-2009. Hasil dari penelitian ini adalah baik CAPM maupun APT dengan faktor makro seperti GDP, inflasi, nilai tukar, dan return pasar memiliki hubungan yang lemah terhadap *return* saham minyak, gas, dan pupuk yang terdaftar di KSE 100 periode 2004-2009.

Berdasarkan adanya perbedaan hasil penelitian di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Beta, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham pada Saham-saham yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Periode 2009-2012. Penelitian ini menggunakan harga saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45. Indeks LQ-45 terdiri dari empat puluh lima perusahaan yang paling tidak memiliki kapitalisasi pasar terbesar selama setahun terakhir dan memiliki kondisi finansial yang baik.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh beta terhadap return saham LQ-45 periode 2009-2012?

2. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap return saham LQ-45 periode 2009-2012?
3. Bagaimana pengaruh nilai tukar terhadap return saham LQ-45 periode 2009-2012?
4. Bagaimana pengaruh beta, inflasi, dan nilai tukar terhadap return saham LQ-45 periode 2009-2012?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan Penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk mengetahui pengaruh beta terhadap return saham LQ-45 periode 2009-2012
2. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap return saham LQ-45 periode 2009-2012
3. Untuk mengetahui pengaruh nilai tukar terhadap return saham LQ-45 periode 2009-2012
4. Untuk mengetahui pengaruh beta, inflasi, dan nilai tukar terhadap return saham LQ-45 periode 2009-2012

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk:

1. Bagi pelaku pasar saham penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi.
2. Bagi penelitian selanjutnya penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi, bahan pertimbangan, serta pembanding dalam melakukan penelitian sejenis.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Investasi

Menurut Horne (1981), “*an investment is defined as an allocation of capital to a proposal whose benefits are to be realized in the future,*” atau kegiatan yang dilangsungkan dengan memanfaatkan kas pada masa sekarang ini dengan tujuan untuk menghasilkan barang di masa yang akan datang. Menurut Fitzgerald (1978) investasi yaitu aktivitas yang berkaitan dengan usaha penarikan sumber-sumber yang dipakai untuk mengadakan modal barang pada saat sekarang ini. Barang modal tersebut akan menghasilkan aliran produk baru di masa yang akan datang. Fitzgerald juga mengungkapkan bahwa investasi yaitu aktivitas yang berkaitan dengan usaha penarikan sumber-sumber untuk dipakai mengadakan barang. Dari modal tersebut akan dihasilkan aliran produk baru di masa yang akan datang. Reilly (2004) mendefinisikan investasi sebagai pengalokasian saat ini atas sejumlah uang selama periode tertentu untuk memperoleh pembayaran di masa depan yang akan memberi imbalan kepada investor atas (1) waktu selama dialokasikan, (2) tingkat inflasi yang diharapkan, dan (3) ketidakpastian dari pembayaran di masa depan. Menurut Fischer dan Jordan dalam Ahmad (2004:1), “*an investment is a commitment of funds made in the expectation of some positive rate of*

return.” Sedangkan menurut Francis dalam buku yang sama juga menyatakan “*an investment is a commitment of money that is expected to generate of additional money.”*

Bodie et al. (2007:54) investasi dikategorikan menjadi dua jenis yaitu aset riil (*real asset*) dan aset keuangan (*financial asset*). Aset riil bersifat berwujud seperti gedung, kendaraan, tanah dan mesin. Aset keuangan merupakan dokumen tidak langsung terhadap aktiva riil milik penerbit sekuritas tersebut. Menurut Husnan dalam Andri (2010:13) investasi adalah setiap penggunaan uang dengan maksud untuk memperoleh penghasilan. Investasi berkaitan dengan risiko.

Berkaitan dengan risiko investasi, terdapat dua jenis investasi berdasarkan tingkat risiko yaitu:

- a. Investasi bebas risiko: investasi yang memiliki tingkat risiko relatif kecil dan memberikan keuntungan yang rendah. Contoh investasi ini yaitu deposito berjangka dan obligasi.
- b. Investasi berisiko: jenis investasi yang ditandai dengan tingkat keuntungan dan risiko yang berfluktuasi di mana investor mungkin tidak mendapat keuntungan atau sebaliknya. Saham termasuk investasi yang memiliki risiko.

Menurut Koetin dalam Fauzan (2007:7) investasi adalah penggunaan uang untuk objek-objek tertentu dengan tujuan objek tersebut selama jangka waktu investasi meningkat atau setidaknya bertahan dan

memberikan hasil secara teratur. Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa investasi saham adalah menanamkan modal dalam bentuk uang dalam pembelian efek berupa saham dengan harapan mendapatkan keuntungan atas dana yang diinvestasikan.

Bodie et al. (2009) membagi investor berdasarkan perilakunya terhadap risiko yaitu:

a. Risk Averse

Jenis investor yang menghindari risiko. Investor pada jenis ini cenderung enggan melakukan investasi pada aset-aset yang berisiko. Mereka beranggapan jika berinvestasi pada aset berisiko, akan berakibat tingkat pengembalian akan berkurang dan investasi yang dilakukan akan hilang.

b. Risk Neutral

Investor pada jenis ini bersikap netral terhadap risiko. Investor tidak memandang tinggi atau rendahnya risiko, mereka hanya memiliki keinginan untuk menanamkan modalnya.

c. Risk Lover

Risk lover adalah jenis investor yang menyukai adanya risiko. Mereka menganggap bahwa semakin besar tingkat risiko yang diambil maka semakin besar pula tingkat pengembalian yang diperoleh.

2.1.2 Portofolio

Menurut Sartono dalam Andri (2010:16) portofolio adalah sekumpulan investasi, baik pada aset riil maupun aset keuangan. Portofolio menekankan usaha untuk mencari keuntungan maksimal dengan

komposisi berbagai jenis investasi tertentu. Portofolio yang dibahas pada bagian ini berfokus pada investasi aset keuangan saham. Tingkat pengembalian yang diharapkan atas suatu portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari masing-masing tingkat pengembalian berbagai aset dalam portofolio tersebut. Sedangkan risiko portofolio ditunjukkan oleh besar kecilnya penyimpangan tingkat pengembalian yang diharapkan.

2.1.3 Return

Investor dalam berinvestasi mengharapkan adanya *return*. Menurut Ang dalam Bulan (2003), *Return* adalah tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan. *Return* dapat berupa *realized return* (return riil) yang sudah terjadi dan *expected return* (return yang diharapkan) yaitu *return* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi atau *return* yang telah terjadi dihitung berdasarkan data historis dan dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan serta berbagai dasar penentu return ekspektasi di masa mendatang. Sedangkan *expected return* adalah return yang diharapkan investor di masa mendatang.

Menurut Reilly dan Brown dalam Dio (2011: 33) investor menginvestasikan uangnya dari tabungan mereka dan menunda konsumsi mereka untuk mendapatkan return atas investasi. Dengan kata lain investor tidak akan berinvestasi jika tidak ada return di masa mendatang atas investasi yang mereka tanamkan. Return memiliki dua komponen yaitu *yield* dan *capital gain*. *Capital gain* merupakan keuntungan investor yang

diperoleh dari harga jual lebih besar dari harga beli dan sebaliknya (*capital loss*). *Yield* merupakan pendapatan yang diterima investor secara periodik, misalnya dividen atau bunga. Dividen dapat berupa uang tunai atau saham, di mana dividen tunai adalah uang tunai yang dibagikan berdasarkan persentase tertentu atas harga saham dan dividen saham adalah sejumlah saham yang dibagikan berdasarkan persentase tertentu atas jumlah saham yang dimiliki. Return total terdiri dari capital gain (loss) dan yield.

Untuk mendapatkan capital gain yang maksimal (Ghozali, 2002) secara psikologis pemodal cenderung membeli saham-saham yang harganya rendah pada pasar *bullish*, dengan harapan pada kondisi ini harga-harga saham akan terus naik. Sementara pada pasar *bearish* (menurun) dengan harapan bahwa harga saham akan kembali membaik, maka pemodal akan cenderung menjual sahamnya dalam jumlah sedikit karena mereka memiliki keyakinan bahwa harga-harga saham akan turun sementara waktu. Investor berusaha mencari waktu yang tepat untuk mendapatkan *capital gain* yang maksimal.

Investor yang ingin mendapatkan *return* maksimal harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan *return* saham. Faktor tersebut diantaranya faktor fundamental dan teknikal. Faktor fundamental berasal dari kinerja perusahaan yang umumnya tercantum dalam data-data keuangan perusahaan. Faktor teknikal adalah faktor historik yang berasal dari pergerakan harga saham.

Agar keputusan investasi yang diambil oleh investor tidak keliru, mereka juga perlu memperhatikan tren atau pergerakan return pasar. Investor pada umumnya selalu mencari saham yang returnnya lebih besar daripada *return* pasar. *Return* pasar dipengaruhi oleh harga-harga saham gabungan.

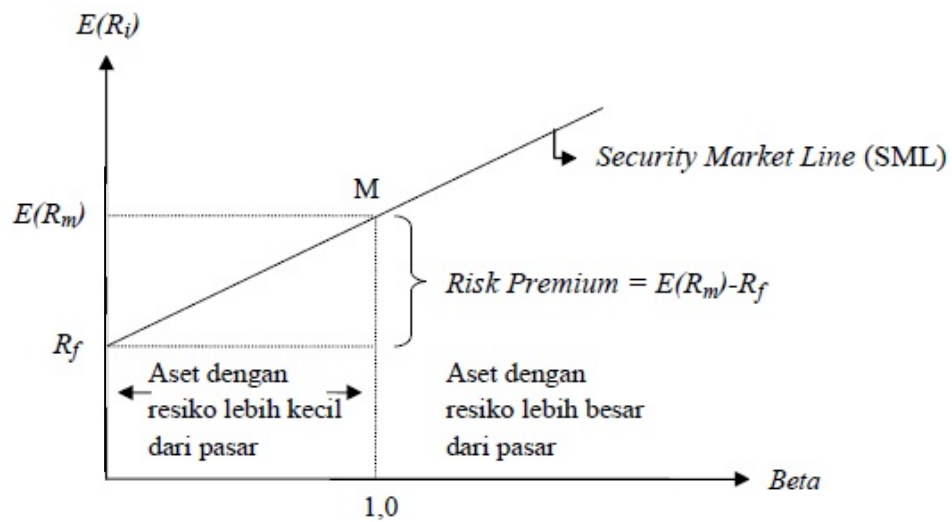
Selain itu, investor juga perlu memperhatikan *return* pada aset yang bebas risiko agar *return* yang sudah diperoleh melebihi return minimum yang disyaratkan. *Return* aset bebas risiko adalah return minimum yang diharapkan investor untuk investasinya sehingga investor tidak akan menerima risiko tambahan.

2.1.4 Risiko

Dalam mencari return, investor juga perlu memperhitungkan risiko suatu saham, apakah return yang investor harapkan sebanding dengan risiko yang ditanggung. Risiko menurut Jones (2007) adalah “*the chance that the actual outcome from an investment will differ from the expected outcome*” atau dengan kata lain peluang dimana hasil sesungguhnya dari suatu investasi akan berbeda dari hasil yang diharapkan. Menurut Gallati dalam Andri (2010) risiko adalah “*a condition in which there exist an exposure to adversity*”. Bessis (2002) mendefinisikan risiko sebagai “*risks are uncertainties resulting in adverse variations of probabilities or in losses*”.

Risiko menurut Husnan (2005) dalam Dio (2011) ada yang sebagian dapat dihilangkan dengan diversifikasi (yaitu risiko tidak sistematis), dan risiko yang tidak dapat diversifikasi (risiko sistematis). Risiko sistematis adalah risiko yang selalu ada dan tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko ini dihadapi oleh seluruh perusahaan seperti resesi ekonomi, suku bunga, atau inflasi. Risiko ini disebut juga sebagai risiko pasar. Sebaliknya risiko tidak sistematis merupakan risiko yang berpengaruh pada sejumlah aset. Sehingga pengukuran risiko suatu portofolio sekarang bukanlah deviasi standar (risiko total), akan tetapi hanya risiko yang tidak dapat diversifikasikan atau disebut dengan beta.

Risiko pasar yang digambarkan oleh nilai beta perusahaan digunakan untuk mengetahui risiko yang berkaitan dengan pasar. Menurut Hartono dalam Bulan (2003) beta merupakan ukuran volatilitas *return* saham terhadap *return* pasar. Semakin besar fluktuasi *return* saham terhadap *return* suatu pasar, semakin besar pula beta saham tersebut. Demikian sebaliknya, semakin kecil fluktuasi *return* saham terhadap *return* pasar, semakin kecil pula beta sahamnya. Jadi dapat dikatakan bahwa beta berpengaruh linier positif terhadap *return* saham. Hal tersebut dipertegas dalam grafik Security Market Line sebagai berikut.



Gambar 2.1 Security Market Line

Sumber: Dio (2011)

Dari gambar 2.1 terlihat bahwa titik M menunjukkan portofolio pasar dengan beta senilai 1 dan *expected return* sebesar $E(R_m)$. Untuk beta bernilai 0 atau aktiva bebas risiko, aktiva ini mempunyai *expected return* sebesar R_f . Dengan asumsi SML adalah garis linear, maka persamaan dari garis linear ini dapat dibentuk dengan *intercept* sebesar R_f dan *slope* sebesar $[E(R_M) - R_f] / \beta_M$. Karena β_M adalah bernilai 1, maka slope dari SML adalah sebesar $[E(R_M) - R_f]$. Selanjutnya persamaan SML untuk sekuritas ke- i dapat ditulis: $E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_M) - R_f]$. Dari sinilah model CAPM terbentuk dan banyak dipakai oleh para akademisi dan praktisi (Jogiyanto, 2009).

Pendapat di atas didukung pula oleh Fama dan French (1992) yang menyatakan terdapat *flat relationship* antara *return* dan beta. Sedangkan menurut Miller (2001), *Security Market Line* merupakan suatu garis yang

menunjukkan hubungan pasar antara *expected return* dengan *systematic risk* dari variasi-variasi saham yang diinvestasikan. Penelitian yang dilakukan Karacebey dalam Bulan (2003) di Istanbul Stock Exchange justru menunjukkan bahwa beta saham masih relevan digunakan dalam memprediksi *return* saham. Akan tetapi oleh Pettengil et al (1995) dibantah dengan menyatakan bahwa pengaruh antara beta terhadap *return* tidak menjamin *return* saham. Namun dapat pula dikatakan bahwa hasil penelitian di negara maju berbeda dengan penelitian yang dilakukan pada negara berkembang, disebabkan adanya perbedaan kondisi pasar yang dipengaruhi kondisi politik, ekonomi, dan keamanan.

Dio (2011) menyatakan beta merupakan risiko yang berasal dari hubungan antara *return* suatu saham dengan *return* pasar. Semakin besar koefisien beta, maka akan semakin peka *excess return* suatu saham terhadap perubahan *excess return* portofolio pasar, sehingga saham tersebut akan semakin berisiko. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tingkat *return* portofolio ditentukan oleh risiko sistematis atau risiko pasar yang diukur dengan beta dan tingkat *return* pasar.

2.1.5 Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Capital Asset Pricing Model (CAPM) dikembangkan oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin (1965) berdasarkan teori portofolio Markowitz (1959). CAPM digunakan pada umumnya untuk menentukan *return* yang diharapkan pada aset-aset berisiko. CAPM dibangun berdasarkan Teori

Portofolio yang ditambah dengan konsep aset bebas risiko. Menurut Suad Husnan dalam Andri (2010), definisi CAPM bahwa antara *return* dan risiko mempunyai korelasi yang positif dan linier, sehingga kenaikan risiko juga menyebabkan naiknya *return*, dengan demikian asumsi CAPM sangatlah rasional, yaitu risiko yang tinggi diharapkan mendapatkan *return* yang tinggi pula. Menurut Rodoni dan Yong (2002), CAPM sangat berguna karena:

- a. Secara relatif CAPM mudah dan dapat dibentuk melalui aplikasi secara langsung teori portofolio.
- b. CAPM telah diuji dengan data sebenarnya dan didapati cukup sesuai dengan teori. CAPM juga dapat digunakan sebagai asas untuk penyesuaian selanjutnya sebagaimana yang digunakan oleh para analis sekuritas.

Secara ringkas, asumsi-asumsi penting CAPM adalah sebagai berikut:

- a. Tidak ada biaya perdagangan, tidak ada pajak, dan sekuritas dapat dipecah-pecahkan kepada unit terkecil.
- b. Semua peserta adalah pesaing yang sempurna
- c. Semua investor mempunyai ujung investasi yang sama
- d. Investor membuat keputusan investasi berdasarkan keuntungan yang diharapkan portofolio dan standar deviasi keuntungan.
- e. Semua investor mempunyai pengharapan secara umum yang sama
- f. Aset bebas risiko wujud dan ada sedia ada bagi semua investor untuk tujuan meminjam dan memberi pinjaman.

Bodie et al (2006) menjelaskan bahwa CAPM merupakan hasil utama dari ekonomi keuangan modern. CAPM memberikan prediksi yang tepat antara hubungan risiko sebuah aset dan tingkat pengembalian. CAPM banyak digunakan karena memiliki akurasi yang cukup. CAPM mengasumsikan bahwa investor memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan risiko dari portofolio optimal. Dalam Zubairi et al (2011) tingkat pengembalian yang diharapkan diperoleh dari fungsi *return* bebas risiko dan premi risiko aset individual. Risk premium (premi risiko) didapat dari risiko sistematis yang disebut sebagai beta dan risk premium pasar.

Persamaan CAPM adalah sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Di mana:

$E(R_i)$ = return yang diharapkan

R_f = return aset bebas risiko

β = risiko sistematis

R_m = return pasar

Keadaan ekuilibrium pasar mengenai *expected return* dan risiko dapat digambarkan oleh *Security Market Line* (SML) seperti penjelasan di atas untuk sekuritas individual. Sementara *Capital Market Line* (CML) digunakan untuk menggambarkan *tradeoff* antara risiko dan *return* portofolio. Meningkatnya *expected return* sekuritas individual diakibatkan

oleh tambahan risiko sekuritas yang diukur dengan *beta* dengan argumentasi bahwa risiko tidak sistematis cenderung hilang dan risiko yang relevan hanya risiko sistematis yang diukur oleh *beta*.

2.1.6 Arbitrage Pricing Theory (APT)

Capital Asset Pricing Model bukanlah satu-satunya teori yang menjelaskan bagaimana suatu aktiva ditentukan harganya oleh pasar. Ross (1979) mengembangkan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang lebih sederhana dan memiliki beberapa asumsi yang realistis dibandingkan dengan CAPM. APT mengasumsikan bahwa *return* saham bergantung pada pengaruh faktor-faktor makroekonomi. Menurut Robert Ang dalam Andri (2010) APT menggunakan *return* dari suatu aset yang dikaitkan dengan beberapa faktor yang mempengaruhi pasar. APT digunakan untuk memprediksi harga suatu saham di masa yang akan datang.

Ross dalam Bodie et al (2006), APT didasarkan pada tiga proporsi yaitu:

- 1) Imbal hasil sekuritas dapat dijelaskan dengan sebuah model faktor
- 2) Terdapat cukup banyak sekuritas untuk menghilangkan risiko istimewa dengan diversifikasi.
- 3) Pasar sekuritas yang berfungsi tidak baik tidak memungkinkan terjadinya peluang arbitrase secara terus menerus.

Menurut Suad Husnan (2001), APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang

mempunyai karakteristik yang identik sama tidak dapat dijual dengan harga yang berbeda, maka akan dapat kesempatan untuk melakukan arbitrase dengan membeli aktiva yang murah pada saat yang sama menjual dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko. APT tidak menggunakan asumsi apapun tentang portofolio pasar. APT hanya mengatakan bahwa tingkat keuntungan suatu saham dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu. Menurut Reilly dalam Muhammad Madyan (2004) APT menggambarkan hubungan antara risiko dengan pendapatan, tetapi dengan menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda.

Tiga asumsi yang mendasari APT adalah:

- Pasar modal dalam kondisi persaingan sempurna
- Para investor selalu lebih menyukai kekayaan yang lebih daripada kurang ketidakpastian.
- Hasil dari proses stokastik artinya bahwa pendapatan aset dapat dianggap sebagai K model faktor

Untuk menghitung pendapatan sekuritas pada model APT digunakan rumus sebagai berikut (Zubairi et al, 2011):

$$E(R_i) = \lambda_0 + \lambda_1 b_{i,1} + \lambda_2 b_{i,2} + \dots + \lambda_k b_k$$

Di mana:

$E(R_i)$ =return pada aset berisiko

λ_0 =expected return pada aset dengan risiko sistematis-risk free rate
digunakan sebagai proxy

- λ_k =risk premium yang berhubungan dengan setiap faktor makroekonomi-risk premium berhubungan dengan suku bunga
- $b_{i,k}$ =hubungan antara premium risk dengan aset i, seberapa responsif aset i terhadap faktor k

APT tidak menjelaskan berapa saja faktor yang digunakan yang mempengaruhi *return* dan mengapa faktor-faktor tersebut dipilih. Faktor-faktor tersebut bisa saja berbeda dari satu periode ke periode lain (Zubairi et al, 2011). Menurut Bodie et al (2006), APT adalah model yang sangat menarik. Ini tergantung pada asumsi bahwa keseimbangan rasional di pasar modal akan menghilangkan peluang *arbitrage*. Menurut Rodoni dan Yong (2002), APT sebenarnya adalah berasaskan CAPM, tetapi ia telah mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi keuntungan sekuritas. Faktor-faktor ini akan memberi kesan yang berlainan kepada sekuritas yang berlainan. Jadi, bagi sekuritas i dalam jangka waktu t keuntungannya dapat dikombinasi antara pengharapan keuntungan seimbang dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Pengharapan keuntungan seimbang ini ditentukan oleh penawaran dan permintaan sekuritas perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi keuntungan sekuritas terdiri dari faktor makro dan mikro. Contoh faktor makro adalah seperti inflasi, tingkat bunga, dan lain-lain.

2.1.7 Inflasi

Menurut Sasana dalam Widayanti (2007), inflasi adalah keadaan di mana terjadi kelebihan permintaan barang dalam perekonomian suatu negara secara keseluruhan. Inflasi merupakan fenomena ekonomi yang berkaitan dengan dampaknya terhadap pertumbuhan ekonomi, keseimbangan eksternal, daya saing, tingkat bunga, dan distribusi pendapatan. Inflasi juga sangat berperan dalam mempengaruhi mobilisasi dana lewat lembaga keuangan formal. Tingkat harga merupakan opportunity cost bagi masyarakat dalam memegang aset finansial. Semakin tinggi perubahan tingkat harga maka semakin tinggi pula opportunity cost bagi masyarakat dalam memegang aset finansial. Artinya masyarakat akan lebih beruntung jika memegang aset riil dibanding aset finansial jika tingkat harga tetap tinggi. Jika aset finansial luar negeri dimasukkan sebagai salah satu pilihan aset, maka tingkat perbedaan tingkat inflasi dalam negeri dan internasional dapat menyebabkan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing menjadi overvalued.

Menurut Sukirno dalam Widayanti (2007) dalam ilmu ekonomi inflasi selalu terjadi. Kenaikan harga barang lebih baik daripada penurunan harga barang, karena akan memicu produsen untuk menghasilkan lebih banyak barang. Nilai inflasi harus dikendalikan agar tidak mengganggu daya beli masyarakat. Untuk mengukur tingkat inflasi, indeks harga yang digunakan adalah indeks harga konsumen. Indeks harga konsumen adalah indeks harga dan barang-barang yang selalu digunakan konsumen.

Dalam ilmu ekonomi, inflasi adalah proses meningkatnya harga-harga secara umum dan kontinyu. Dengan kata lain, inflasi merupakan proses menurunnya nilai mata uang secara kontinyu. Inflasi adalah proses dari suatu peristiwa, bukan tinggi rendahnya tingkat harga. Tingkat harga yang tinggi belum tentu menunjukkan inflasi. Inflasi dianggap terjadi jika proses kenaikan harga berlangsung secara terus menerus dan saling mempengaruhi. Istilah inflasi juga digunakan untuk mengartikan peningkatan persediaan uang yang kadangkala dilihat sebagai penyebab meningkatnya harga.

Dilihat dari asalnya, inflasi dapat berasal dari *internal pressure* (dalam negeri) dan *external pressure* (luar negeri). Tekanan dari dalam negeri dapat diakibatkan oleh adanya gangguan dari sisi permintaan dan penawaran serta kebijakan yang diambil instansi lain di luar BI, misalnya kenaikan pajak dan penghapusan subsidi. Gangguan dari sisi penawaran misalnya dapat timbul akibat bencana alam, gangguan distribusi, dan ketidakstabilan politik. Gangguan dari sisi permintaan dapat terjadi apabila otoritas moneter menerapkan kebijakan uang longgar.

Dari segi penyebab awal inflasi, inflasi dapat dibagi menjadi tiga yaitu *demand pull inflation*. Inflasi ini timbul karena permintaan masyarakat akan berbagai barang terlalu kuat. *Cost push inflation* timbul karena kenaikan biaya produksi secara terus menerus. Inflasi permintaan dan

penawaran disebabkan kenaikan permintaan di satu sisi dan penurunan penawaran di sisi lain.

Inflasi dapat digolongkan menjadi tiga golongan, yaitu inflasi ringan, sedang, berat, dan hiperinflasi. Inflasi ringan terjadi apabila kenaikan harga berada di bawah 10% per tahun. Inflasi sedang terjadi ketika kenaikan harga berada pada 10-30% per tahun, inflasi berat antara 30-100%, dan hiperinflasi jika kenaikan harga berada di atas 100% per tahun.

2.1.8 Kurs

Menurut Sadono dalam Andri (2010), kurs (nilai tukar) atau valuta asing (valas) adalah suatu nilai yang menunjukkan mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing. Menurut Husnan dalam Andri (2010), kurs valas di Indonesia dinyatakan sebagai berapa rupiah yang diperlukan oleh bank untuk membeli satu mata uang (kurs beli) dan berapa rupiah yang akan diterima jika menjual satu unit mata uang asing (kurs jual).

Jika permintaan akan sebuah mata uang tinggi, maka harganya akan naik relatif terhadap mata uang lainnya. Kondisi politik suatu negara atau menurunnya perekonomian akibat laju inflasi yang tinggi mengakibatkan nilai mata uang yang stabil jatuh, karena para investor lebih memilih menukarkan uangnya ke mata uang lain yang dianggap lebih stabil.

2.2 Penelitian Terdahulu

Yang dan Donghui (2006) menyimpulkan bahwa CAPM tidak dapat memberikan deskripsi valid Bursa Saham Cina. Penelitian dilakukan pada seratus perusahaan yang terdaftar di *Shanghai Stock Exchange* dari tahun 2000 hingga 2005. *Expected return* dan beta berhubungan secara linier selama periode tersebut. Namun, hasil penelitian ini memberikan bukti yang menolak hipotesis CAPM bahwa nilai *intercept* sama dengan nol dan *slope* sama dengan premi risiko. Hasil yang serupa juga ditemukan oleh Michailidis, Tsopoglou, Papanastasiou, dan Mariola (2006) pada seratus perusahaan yang terdaftar di *Athens Stock Exchange* periode 1998-2002.

Sebaliknya, Canegrati (2008) meneliti hubungan antara return pasar dengan beta pada enam sektor yang terdaftar di *Milan Stock Exchange*. Bukti menunjukkan bahwa nilai *intercept* sama dengan nol mendukung teori CAPM yang mengasumsikan bahwa variabel yang relevan dalam regresi yaitu *excess return* pada portofolio pasar. Penelitian menggunakan sampel return bulanan selama lima belas tahun untuk menguji hubungan antara *return* pasar dan koefisien beta dan ditemukan hubungan positif antara beta dengan *return* pada saat pasar dalam kondisi baik dan negatif pada pasar dalam kondisi buruk.

Nguyen (2010) menguji perilaku harga saham pada *Stock Exchange of Thailand* (SET) dengan mengaplikasikan APT. Menggunakan data sebelum krisis Asia 1997-1998 yaitu antara Januari 1987 hingga Desember 1996,

penelitian ini menginvestigasi hubungan antara *return* saham Thailand dan beberapa faktor makroekonomi, dinamakan SET-Index, perubahan nilai tukar, tingkat pertumbuhan produksi industri, perubahan inflasi yang tidak diinginkan, perubahan neraca, perbedaan suku bunga domestik dengan suku bunga internasional, dan perubahan suku bunga. Pengujian ini menunjukkan bahwa APT berpengaruh terhadap pasar saham di Thailand, sementara CAPM tidak.

Dash dan Rao (2009) menguji sampel lima puluh perusahaan yang terdaftar pada *National Stock Exchange* (NSE) di delapan industri yang berkembang pada perekonomian India. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan dan menilai kemampuan CAPM dan APT di pasar modal India dan mencari bagaimana variabel makroekonomi seperti nilai tukar dan inflasi mempengaruhi *return* pada sekuritas yang berbeda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan APT tidak menjelaskan secara kuat dibanding CAPM pada pasar modal India.

Titman dan Warga dalam Prihantini (2009) melakukan penelitian dengan judul *Return as Predictors of Interest Rates and Inflation*. Variabel yang digunakan adalah *return* saham, tingkat suku bunga dan inflasi. Periode penelitian dilakukan pada bulan November 1979 sampai Oktober 1982. Hasilnya menunjukkan bahwa tingkat suku bunga dan inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Boudoukh and Richardson (1993) melakukan penelitian tentang hubungan antara *return* saham dan inflasi. Metode yang

digunakan dalam penelitian ini adalah dengan regresi. Hasilnya menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Joseph (2002) melakukan penelitian dengan judul *Modelling The Impacts Of Interest Rate And Exchange Rate Change On UK Stock Return*. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yaitu, *return* saham pada perusahaan industri, nilai tukar dan tingkat suku bunga. Penelitian ini memfokuskan pada harga saham pada empat sektor perusahaan industri di Inggris (UK). Jumlah total perusahaan yang akan diteliti sebanyak 106 perusahaan industri. Hasilnya menunjukkan bahwa tingkat suku bunga dan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham UK. Di mana tingkat suku bunga lebih berpengaruh negatif dibandingkan dengan nilai tukar terhadap *return* saham UK.

Javid dan Ahmad (2008) menginvestigasi hubungan risiko dan return pada 49 perusahaan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* (KSE) periode July 1993-Desember 2004. Penemuan empiris ini tidak mendukung CAPM sebagai model untuk menjelaskan penilaian aset pada pasar modal Pakistan. *Trade-off* positif antara risiko dan return ditolak. Variabel yang digunakan diantaranya inflasi dan nilai tukar. Hasil empiris penelitian ini sebagian mendukung CAPM kondisional, dengan variasi waktu dalam risiko pasar dan premi risiko.

Hanif dan Bhatti (2010) juga menolak CAPM berdasarkan penelitian mereka terhadap 360 perusahaan di Pakistan periode 2003-2008. Penelitian

mereka menyatakan bahwa CAPM akurat pada periode tertentu dan hanya beberapa perusahaan saja (28 dari 360 penelitian mendukung teori). Penelitian lain dilakukan oleh Hanif (2010) pada sektor tembakau yang terdaftar pada bursa efek di Pakistan memberikan hasil serupa untuk periode 2004-2007. Penelitian menunjukkan perhitungan beta menggambarkan hasil yang berbeda untuk periode yang berbeda. Hubungan antara *return* aktual dan *return* berdasarkan CAPM per bulan lebih kuat dibandingkan data per minggu sejak beta dengan periode penelitian lebih pendek dibandingkan periode penelitian yang lebih lama.

Zubairi dan Farooq (2011) menginvestigasi apakah CAPM dan APT merupakan model yang valid untuk menentukan return pada sektor pupuk dan migas yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange*. Kesimpulan dari penelitian ini melalui analisis data dinyatakan hubungan yang lemah antara *excess return* aktual dengan *expected return* berdasarkan CAPM. Sedangkan dengan APT, faktor-faktor makroekonomi seperti perubahan GDP, inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan *return* pasar bukan merupakan faktor yang valid untuk menentukan return pada sektor pupuk dan migas.

Berikut merupakan tabel penelitian terdahulu:

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Lokasi	Hasil
1	Yang dan Donghui (2006)	Testing the CAPM Model – A study of the Chinese Stock Market	Beta dan return saham	Cina	CAPM tidak berpengaruh terhadap Chinese Stock Market
2	Michailidis, Tsopoglou, Papanastasiou, Mariola (2006)	Testing the Capital Asset Pricing Model (CAPM): The Case of the Emerging Greek Securities Market	Beta dan return saham	Yunani	Menolak CAPM bahwa nilai intercept sama dengan nol dan slope sama dengan excess return. Tidak mendukung model alternatif manapun
3	Canegrati (2008)	Testing the CAPM: Evidences from Italian Equity Markets	Beta dan return saham	Italia	Mendukung validitas CAPM
4	Nguyen (2010)	Thai Stock Market	Nilai tukar, inflasi, suku bunga	Thailand	APT berpengaruh pada bursa Thailand, CAPM sebaliknya.
5	Dash dan Rao (2009)	Asset Pricing Models in Indian Capital Markets	Nilai tukar dan inflasi	India	APT tidak memiliki penjelasan yang kuat dibandingkan CAPM
6	Javid dan Ahmad (2008)	The Conditional Capital Asset Pricing Model: Evidence from Karachi Stock Exchange	Inflasi, nilai tukar, return saham	Pakistan	CAPM kondisional dengan variasi waktu.
7	Titman dan Warga (1989)	Stock Return as Predictors of Interest Rates and Inflation	Suku bunga, nilai tukar, return saham		Suku bunga dan inflasi berpengaruh positif terhadap return saham
8	Hanif dan Bhatti (2010)	Validity of Capital Assets Pricing Model: Evidence from KSE-Pakistan	Beta dan return saham	Pakistan	CAPM akurat pada periode tertentu dan hanya dua puluh delapan perusahaan
9	Hanif (2010)	Testing Application of CAP Model on KSE- Pakistan A Case Study on Tobacco Sector	Beta dan return saham	Pakistan	Hubungan CAPM bergantung pada data bulanan dan mingguan
10	Zubairi dan Farooq (2011)	Testing the Validity of CAPM and APT In The Oil, Gas and Fertilizer Companies Listed	GDP, inflasi, nilai tukar, suku bunga,	Pakistan	CAPM memiliki hubungan yang lemah, faktor-faktor makroekonomi tidak valid

		on the Karachi Stock Exchange	return saham		
11	Boudoukh dan Richardson (1993)	Stock Return and Inflation: A Long-Horizon Perspective	Return saham dan inflasi	Amerika	Inflasi berpengaruh positif terhadap return saham
12	Joseph (2002)	Modelling The Impacts of Interest Rate and Exchange Rate On UK Stock Return	Return saham, nilai tukar, dan tingkat suku bunga	Inggris	Tingkat suku bunga dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap return saham

2.3 Kerangka Pemikiran

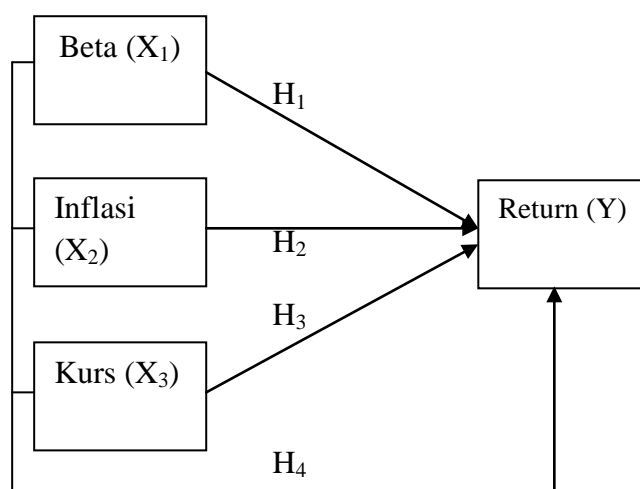
Investor mengharapkan imbal hasil atas investasi yang dilakukannya. Imbal hasil yang diharapkan oleh investor dipengaruhi oleh risiko. Risiko yang digunakan dalam hal ini adalah risiko sistematis yang diukur dengan beta. Risiko menurut Jones (2007) adalah *“the chance that the actual outcome from an investment will differ from the expected outcome”* atau dengan kata lain peluang dimana hasil sesungguhnya dari suatu investasi akan berbeda dari hasil yang diharapkan.

Inflasi merupakan keadaan di mana harga barang naik secara bersamaan dan terus menerus. Inflasi menyebabkan nilai suatu mata uang menurun. Menurut Sasana dalam Widayanti (2007), inflasi adalah keadaan di mana terjadi kelebihan permintaan barang dalam perekonomian suatu negara secara keseluruhan.

Nilai tukar atau kurs adalah nilai tukar saat ini antara dua mata uang masing-masing negara. Menurut Sadono dalam Andri (2010), kurs (nilai tukar) atau valuta asing (valas) adalah suatu nilai yang menunjukkan mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing.

Beta, inflasi, dan nilai tukar ketiganya dapat mempengaruhi return suatu saham. Fama dan McBeth (1973) menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara beta dengan return. Nasir (2011) menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara variabel inflasi dengan return. Utami dan Rahayu (2003) menyatakan ada hubungan positif antara nilai tukar dan return saham. Return saham adalah tingkat pengembalian yang didapatkan oleh investor. Return saham dapat berupa *capital gain/loss*. Dalam melakukan investasi tentu investor mengharapkan keuntungan. Menurut Ang dalam Bulan (2003), *Return* adalah tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan.

Berdasarkan uraian di atas dan penelitian-penelitian sebelumnya, maka faktor-faktor yang dapat mempengaruhi return saham dapat dijelaskan dengan beta, inflasi dan nilai tukar. Atas analisis terhadap faktor-faktor tersebut, maka masing-masing model dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap return saham seperti pada gambar 2.1.



Gambar 2.1 Bagan Ringkasan Kerangka Pemikiran

2.4 Rumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

H_1 =Beta berpengaruh terhadap return saham

H_2 =Inflasi berpengaruh terhadap return saham

H_3 =Kurs berpengaruh terhadap return saham

H_4 =Beta, Inflasi, dan Kurs secara simultan berpengaruh terhadap return saham

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Obyek dan Ruang Lingkup Penelitian

Obyek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45. Periode penelitian *return* saham-saham perusahaan pada indeks LQ-45 ini yaitu selama tiga tahun dari 2009-2012.

3.2 Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah meneliti hubungan antar variabel yaitu variabel independen dengan dependen sehingga diketahui apakah terdapat pengaruh antar variabel. Data yang telah didapat kemudian diolah dan dianalisis. Penelitian ini menggunakan Eviews untuk mengolah data.

3.3 Model Penelitian

Model penelitian dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_{Beta} + \beta_{Inflasi} + \beta_{Kurs} + \varepsilon$$

Di mana:

Y =variabel dependen (return saham)

α =konstanta

β =koefisien regresi

Beta =beta saham

Inflasi =perubahan inflasi

Kurs =perubahan nilai tukar

ε =error

4.4 Definisi dan Operasional Variabel Penelitian

Sesuai judul penelitian ini yaitu Pengaruh Beta, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham pada Saham-saham yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Periode 2009-2012, terdapat beberapa variabel dalam penelitian ini.

4.4.1 Return

Return saham adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dalam melakukan investasi, dapat berupa keuntungan atau kerugian. *Return* saham dihitung dengan cara selisih harga saham periode tertentu dengan periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya. Return saham yang digunakan pada penelitian ini yaitu pada periode 2009-2012 setiap bulan. Pengaruh dividen tidak disertakan karena kendala pengumpulan data. Return saham dapat dituliskan sebagai berikut (Zubairi, 2011):

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Di mana:

R_i =return saham

P_t =harga saham pada periode t

P_{t-1} =harga saham pada periode t-1

3.4.2 Beta

Beta adalah risiko yang berasal dari hubungan antara *return* suatu saham dengan *return* pasar. Semakin besar nilai beta maka semakin peka *return* suatu saham terhadap perubahan *return* pasar, sehingga dapat dikatakan saham tersebut berisiko. Nilai beta yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pada periode 2009-2012 setiap bulannya. Beta dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{n\sum x^2 - (\sum x)^2}$$

Di mana:

β_i = beta saham i

x = *return* saham

y = *return* pasar

3.4.3 Inflasi

Inflasi adalah suatu keadaan di mana terjadi kenaikan harga barang. Inflasi berpengaruh terhadap mobilisasi dana melalui lembaga keuangan atau investasi. Nilai inflasi yang digunakan pada penelitian ini selama tahun 2009-2012 setiap akhir tahun. Data inflasi diperoleh dari data yang telah tersedia di situs Badan Pusat Statistik (BPS)

3.4.4 Kurs

Kurs atau nilai tukar merupakan nilai mata uang yang diperlukan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Nilai tukar seringkali dijadikan sebagai dasar dalam transaksi. Kurs yang digunakan dalam penelitian ini

adalah kurs tengah nilai tukar Rupiah dengan Dollar Amerika Serikat periode 2009-2012 setiap bulannya. Rumus kurs tengah adalah sebagai berikut:

$$kurs\ tengah_t = \frac{kurs\ jual_t + kurs\ beli_t}{2}$$

Di mana:

Kurs tengah_t = kurs tengah periode t

kurs jual_t = kurs jual periode t

kurs beli_t = kurs beli periode t

3.5 Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data bulanan harga saham perusahaan LQ-45 yang dijadikan sampel, faktor-faktor makroekonomi seperti inflasi dan nilai tukar yang semuanya merupakan data bulanan dalam jangka waktu tiga tahun (2009-2012) yang diperoleh dari Yahoo! Finance dan situs Bank Indonesia.

3.6 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

Sampel didefinisikan bagian atau keseluruhan populasi dengan metode tertentu sebagai bagian representatif dari populasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang didasarkan atas beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu.

Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang selalu masuk dalam indeks LQ-45 dari tahun 2009-2012
2. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data berupa harga historis setiap bulan dari tahun 2009-2012

Dari kriteria-kriteria tersebut di atas peneliti menemukan tiga puluh perusahaan yang terdaftar dan sahamnya aktif periode 2009-2012. Emiten tersebut terdapat dalam lampiran penelitian ini.

3.7 Metode Analisis Data

3.7.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda untuk mengetahui hubungan antara satu variabel dengan variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham dan variabel independennya yaitu beta, inflasi dan nilai tukar yang akan diolah dengan program EViews.

Berikut adalah model regresi sederhana dalam penelitian ini:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \varepsilon$$

Di mana:

Y	= return saham
a	= konstanta
b	= koefisien regresi
X ₁ , X ₂ , X ₃	= beta, inflasi, dan nilai tukar
e	= error term

3.7.2 Uji Asumsi Klasik

Untuk menguji kelayakan model regresi dalam penelitian ini, perlu dilakukan uji asumsi klasik.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji dalam model regresi apakah data berdistribusi normal. Untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal, uji statistik yang digunakan adalah Jarque-Bera. Uji ini mengukur skewness dan kurtosis data dan dibandingkan dengan apabila data bersifat normal. Normalitas data ditunjukkan jika nilai Jarque-Bera lebih besar dari tingkat signifikansi.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas menurut Wing (2011), adalah kondisi adanya hubungan linier antarvariabel independen. Hal ini terjadi pada persamaan regresi berganda.

Untuk melihat apakah variabel mengalami multikolinearitas dapat dilihat dari beberapa uji. Uji yang digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas adalah Uji Varians Inflation Factor (VIF), Korelasi Pearson, dan Nilai Toleran. Nilai $VIF > 10$ dan nilai toleran 0.10 menunjukkan adanya multikolinearitas tinggi. Uji Multikolinearitas pada penelitian ini menggunakan software SPSS.

c. Uji Heterokedastisitas

Pengujian gejala heterokedastisitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel pengganggu atau residual (sisa) dengan variabel bebasnya. Jika terjadi gejala homokedastisitas pada model yang digunakan, berarti tidak terjadi hubungan antara variabel pengganggu dengan variabel bebas, sehingga variabel tergantung benar-benar hanya dijelaskan oleh variabel bebasnya. Dalam penelitian ini, untuk mengetahui homokedastisitas, peneliti menggunakan Uji *White* menggunakan residual kuadrat sebagai variabel dependen dan variabel independennya terdiri atas variabel independen yang sudah ada, ditambah dengan kuadrat variabel independen, ditambah lagi dengan perkalian dua variabel independen. Data dikatakan terdapat heteroskedastisitas saat nilai probabilitas $\text{obs} \cdot R\text{-squared} < 0,05$, dan sebaliknya, data dikatakan tidak terdapat heteroskedastisitas saat nilai probabilitas $\text{obs} \cdot R\text{-squared} > 0,05$.

d. Uji Autokorelasi

Menurut Winarno (2009:5.26) autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu, karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya. Meskipun demikian, tetap dimungkinkan autokorelasi dijumpai pada data yang bersifat antar objek (*cross section*). Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu

model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi maka data tersebut terdapat masalah autokorelasi. Model regresi yang baik tentunya harus terbebas dari masalah autokorelasi.

Untuk mendeteksi autokorelasi, dapat dilakukan uji statistik melalui uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Uji *Durbin-Watson* akan menghasilkan nilai d dimana nilai tersebut menggambarkan koefisien DW.

Dasar pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokoreasi menurut Gujarati (2006:122) adalah sebagai berikut:

Tolak H_0 , bukti ada autokorelasi positif	Tidak dapat diputuskan	Tidak menolak H_0 , bukti tidak ada autokorelasi	Tidak dapat diputuskan	Tolak H_0 , bukti ada autokorelasi negatif
0	d_L	d_U	2	$4 - d_U$
			$4 - d_L$	4

3.7.3 Pemilihan Model Estimasi

Setelah melakukan pendekatan data panel tersebut, akan ditentukan metode yang paling tepat untuk mengestimasi regresi data panel. Pertama, Uji *Chow* digunakan untuk memilih antara metode *common effect* atau *fixed effect*. Kedua, akan digunakan Uji *Hausman* untuk memilih antara model *fixed effect* atau *random effect*.

a. Chow-Test

Chow test digunakan untuk memilih pendekatan model panel data antara *common effect* dan *fixed effect*. Hipotesis untuk pengujian ini adalah:

Ho: Model menggunakan *common effect*

Ha: Model menggunakan *fixed effect*

Hipotesis yang diuji adalah nilai residual dari pendekatan *fixed effect*. Ho diterima apabila nilai probabilitas *Chi-square* tidak signifikan ($p\text{-value} > 5\%$). Sebaliknya Ho ditolak apabila nilai probabilitas *Chi-square* signifikan ($p\text{-value} < 5\%$).

b. Hausman Test

Hausman test digunakan untuk memilih pendekatan model panel data antara *fixed effect* dan *random effect*. Hipotesis untuk pengujian ini adalah:

Ho: Model menggunakan *fixed effect*

Ha: Model menggunakan *random effect*

Hipotesis yang diuji adalah nilai residual dari pendekatan *random effect*. Ho diterima apabila nilai probabilitas *Chi-square* tidak signifikan ($p\text{-value} > 5\%$). Sebaliknya Ho ditolak apabila nilai probabilitas *Chi-square* signifikan ($p\text{-value} < 5\%$).

3.7.4 Uji Hipotesis

a. Uji-t

Pengujian variabel secara parsial atau signifikansi secara parsial untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan dengan melakukan uji-t.

Pengujian dilakukan melalui pengamatan nilai probabilitas t pada tingkat α yang digunakan, dengan syarat jika probabilitas $t > \alpha$ maka H_0 diterima, yaitu variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika probabilitas $t < \alpha$ maka H_0 ditolak, yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b. Uji F-Statistik

Uji F digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen. Jika F-hitung lebih kecil daripada F-tabel maka variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Jika F-hitung lebih besar daripada F-tabel maka variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Uji F juga dapat dilakukan dengan menggunakan probabilitas, jika p-value lebih besar dari α maka variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika p-value lebih kecil dari α maka variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

c. Koefisien Determinasi

Uji determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar perubahan variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen. Hal ini dapat dilihat dari nilai R^2 . Nilai R^2 terletak di antara 0 dan 1. Menurut Ghazali dalam Dio (2011), semakin mendekati 1 maka variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memperbaiki variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran tentang penyebaran data yang diolah. Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, dan standar deviasi.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	RETURN	BETA	INFLASI	KURS
Mean	0,030426	1,211163	0,044745	9.408
Median	0,026028	1,113189	0,0379	9.086
Maximum	0,197124	6,785541	0,0696	10409
Minimum	-0,064085	-0,853808	0,0278	8.776
Std. Dev.	0,047157	0,899112	0,015633	616,9835
Observations	117	117	117	117

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel di atas *return* memiliki rata-rata 0,03. Standar deviasi dari *return* perusahaan yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai di atas rata-rata dari perusahaan yang diobservasi. Hal ini menunjukkan bahwa *return* perusahaan memiliki variabilitas yang rendah.

Return merupakan perbandingan antara harga saham saat ini dengan harga saham sebelumnya dibagi dengan harga saham saat ini. *Return* tertinggi adalah sebesar 0,20, di atas rata-rata *return* perusahaan dalam penelitian. *Return* tersebut dimiliki oleh PT. Energy Mega Persada, Tbk

pada tahun 2009. *Return* terendah adalah sebesar -0,06 yang juga dimiliki oleh PT. Energy Mega Persada, Tbk pada tahun 2012.

Beta memiliki standar deviasi yang cenderung kecil. Kondisi ini menunjukkan bahwa persebaran nilai *beta* tiap perusahaan pada tahun penelitian mendekati nilai rata-ratanya dan memiliki variabilitas yang rendah. Nilai *beta* tertinggi sebesar 6,78 dimiliki oleh PT. Energy Mega Persada pada tahun 2009. Nilai ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *beta* maka harga saham perusahaan tersebut semakin sensitif terhadap harga pasar. Nilai *beta* terendah sebesar -0,85 dimiliki oleh Bank Mandiri pada tahun 2012. Nilai tersebut menunjukkan semakin rendah nilai *beta* maka harga saham perusahaan tidak sensitif terhadap harga pasar.

Inflasi rata-rata sepanjang tahun 2009-2012 yaitu sebesar 4%. Nilai tersebut lebih tinggi dari standar deviasinya. Kondisi tersebut menggambarkan persebaran nilai inflasi memiliki variabilitas yang rendah. Inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2010 mendekati 7% dan inflasi terendah terjadi pada tahun 2009 sekitar 3%.

Nilai tukar rupiah terhadap *dollar* selama tahun penelitian memiliki rata-rata sebesar Rp. 9.408, berada di atas standar deviasinya sebesar Rp. 616,98. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki variabilitas yang rendah. Nilai tukar terbesar terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar Rp. 10.409 dan nilai tukar terendah terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar Rp. 8.776.

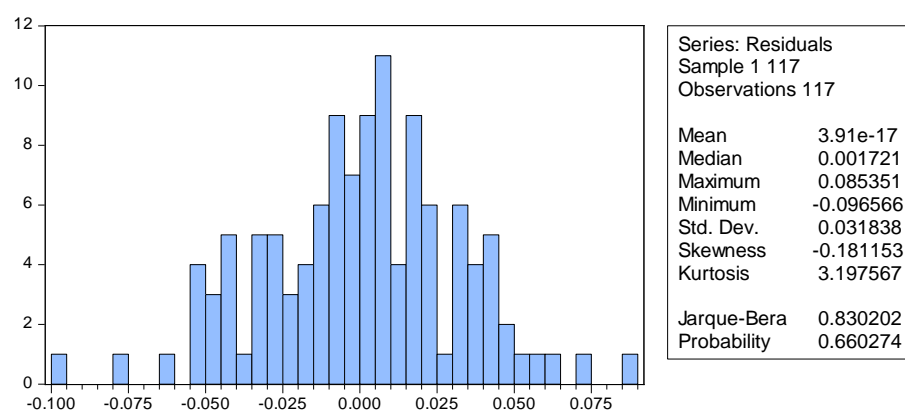
4.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan Uji *Jarque-Bera*. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Gambar 4.1

Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data diolah oleh peneliti

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa nilai *Jarque-Bera* berada di bawah 2 yaitu 0,83 dan memiliki probabilitas di atas 0,5 dengan nilai 0,66 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

4.2.2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.2.
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Beta	.973	1.028
	Inflasi	.702	1.424
	Kurs	.710	1.409

a. Dependent Variable: Return

Sumber: Data diolah

oleh peneliti

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan linier antar variabel independen. Model yang baik tidak ditemukan korelasi yang tinggi antar variabel bebas. Untuk menguji masalah multikolinearitas pada variabel bebas yang digunakan, peneliti menggunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang terdapat dalam program SPSS. Multikolinearitas terjadi jika nilai $VIF > 10$ atau nilai toleran kurang dari 0,1.

Uji yang digunakan dalam uji multikolinearitas adalah *Variance Inflation Factor* (VIF). Berdasarkan tabel di atas, masing-masing variabel memiliki nilai kurang dari 10 dan nilai toleran lebih dari 0,1. Hal ini menunjukkan bahwa data bebas dari multikolinearitas.

4.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut.

Tabel 4.3.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	4.839498	Prob. F(7,109)	0,5311
Obs*R-squared	27.74109	Prob. Chi-Square(7)	0,1230
Scaled explained SS	28.43288	Prob. Chi-Square(7)	0,4798

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Untuk mengetahui apakah data bersifat heterokedastis dilakukan Uji *White* dengan melihat probabilitas *Obs*R-squared*. Apabila nilai probabilitas *Obs*R-squared statistic* lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut bersifat heteroskedastis

Dari tabel di atas diketahui bahwa probabilitas *Obs*R-squared* sebesar 0,1230 yang berarti lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

4.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Untuk mengidentifikasi adanya autokorelasi yaitu dengan melihat nilai durbin-watson (DW) hasil regresi dan membandingkannya dengan nilai DW tabel.

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.544175	Mean dependent var	0.030426
Adjusted R-squared	0.532073	S.D. dependent var	0.047157
S.E. of regression	0.032258	Akaike info criterion	-3.996520
Sum squared resid	0.117584	Schwarz criterion	-3.902087
Log likelihood	237.7964	Hannan-Quinn criter.	-3.958181
F-statistic	44.96735	Durbin-Watson stat	1.783788
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Dari hasil uji statistik di atas diperoleh nilai DW sebesar 1,7838. Karena nilai DW berada di antara du (1,774) dan 4-du (2,226) dengan $k=3$ dan $n=150$ maka tidak terdapat autokorelasi dalam penelitian ini.

4.3. Pembahasan

Penulis melakukan uji *chow* untuk melihat data panel apakah lebih tepat menggunakan *Pooled Ordinary Least Square* (POLS), *Fixed Effect Model*, atau *Random Effect Model*. Apabila hasilnya tidak signifikan maka dilakukan Uji *Hausman*.

4.3.1 Uji Chow

Uji *Chow* dilakukan untuk menentukan apakah model data panel yang kita miliki lebih tepat menggunakan *Pooled Ordinary Least Square* (POLS) atau menggunakan *Fixed Effect Model*. Untuk melakukan Uji *Chow*, terlebih dahulu penulis meregresi model menggunakan metode *fixed effect* setelah itu dilakukan Uji *Chow* menggunakan *Eviews*. Hasil Uji *Chow* adalah sebagai berikut.

Tabel 4.5.
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.077382	(29,84)	0.3842
Cross-section Chi-square	36.999565	29	0.1462

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Regresi data panel dengan menggunakan *estimation method* di dalam *E-views* dipilih *cross section* dengan *fixed*. Setelah itu diuji dengan *chow test (redundant fixed effect tests)* untuk menentukan model yang tepat *pooled least square* atau *fixed effect*. Apabila pada *chow test* hasil probabilitas *chi-square* $> 0,05$ maka menandakan bahwa hasilnya tidak signifikan dan model yang tepat adalah *pooled least square*. Namun apabila hasil probabilitas *chi-square* $< 0,05$ maka menandakan hasilnya signifikan. Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai probabilitas *chi-square* adalah 0,1462 atau lebih besar dari α yaitu 0,05. Dengan demikian model yang dipilih adalah *Pooled Least Square*.

4.3.2 Hasil Analisis Regresi

Pengujian dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel independen yaitu *beta*, inflasi, dan kurs terhadap variabel dependen yaitu *return*. Setelah melalui uji asumsi klasik, model berikut telah

terbebas dari multikolinearitas dan heterokedastisitas. Hasil regresi adalah sebagai berikut.

Tabel 4.6.
Hasil Analisis Regresi

Dependent Variable: RETURN

Method: Panel Least Squares

Date: 12/28/13 Time: 01:53

Sample: 2009 2012

Periods included: 4

Cross-sections included: 30

Total panel (unbalanced) observations: 117

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.576922	0.060377	-9.555391	0.0000
BETA	0.005238	0.003378	1.550900	0.1237
INFLASI	0.543895	0.228613	2.379103	0.0190
KURS	6.13E-05	5.76E-06	10.63638	0.0000
R-squared	0.544175	Mean dependent var		0.030426
Adjusted R-squared	0.532073	S.D. dependent var		0.047157
S.E. of regression	0.032258	Akaike info criterion		-3.996520
Sum squared resid	0.117584	Schwarz criterion		-3.902087
Log likelihood	237.7964	Hannan-Quinn criter.		-3.958181
F-statistic	44.96735	Durbin-Watson stat		1.783788
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah oleh peneliti

1) Persamaan Regresi

Berdasarkan hasil regresi didapatkan persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen yaitu *beta*, inflasi, dan kurs terhadap variabel dependen yaitu *return*.

Persamaan regresinya adalah:

$$\text{Return} = -0,576922 + 0,005238 \text{ Beta} + 0,543895 \text{ Inflasi} + 0,00006 \text{ Kurs}$$

2) Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dalam pengujian ini menggunakan uji t, sedangkan untuk mengetahui hubungan variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen dilakukan perhitungan uji F.

a. Uji t-statistik

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai *p-value* apakah lebih kecil atau lebih besar dari tingkat signifikansi yang ada yaitu 1%, 5%, dan 10%. Apabila lebih kecil dari tingkat signifikansi, maka hasilnya signifikan. Berikut adalah hasil uji-t dari masing-masing variabel.

1. Variabel Beta

Pada tabel di atas variabel *beta* memiliki koefisien sebesar 0,0052 dan *probability t-stat* sebesar 0,1237 (lebih besar dari 0,05). Sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah *beta* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return*. *Beta* yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *beta* maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian atau *return* yang diterima oleh investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2011) yang tidak menemukan hubungan yang signifikan antara *beta* dengan *return*.

Hal ini salah satunya dapat disebabkan karena adanya hubungan *conditional* antara *beta* dengan *return*. Pettengill et al (1995) dalam Elsas et al (1999) dan Vanny (2011) menemukan hubungan yang tidak signifikan antara *beta* dan *return*. Dengan menggunakan model kondisional antara *beta* dan *return* yang dibedakan dalam dua kondisi yaitu pada saat *risk premium* positif dan *risk premium* negatif ditemukan bahwa ada hubungan yang signifikan antara *beta* dengan *return*.

2. Variabel Inflasi

Variabel independen inflasi memiliki koefisien sebesar 0,5439 dan nilai *probability t-stat* sebesar 0,0190 sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *return*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Boudoukh dan Richardson (1993) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Nilai koefisien yang positif menunjukkan semakin tinggi inflasi maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diterima oleh investor. Tingkat inflasi dalam penelitian ini masih berada dalam golongan ringan. Tingkat inflasi yang wajar akan mendorong pergerakan iklim investasi yang

secara langsung mampu mengangkat perekonomian negara secara makro, karena para investor baik dari dalam maupun luar negeri tertarik untuk menanamkan modalnya di dalam negeri yang tentunya akan memberikan keuntungan bagi para investor itu sendiri dan juga negara (Nasir, 2011)

3. Variabel Kurs

Pada tabel di atas kurs memiliki nilai koefisien $6,13 \times 10^{-5}$ dan nilai *probability t-stat* sebesar 0,0000. Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa kurs berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return*. Nilai koefisien regresi yang positif menunjukkan semakin menguatnya nilai rupiah terhadap Dollar Amerika maka semakin rendah tingkat pengembalian yang didapatkan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Utami dan Rahayu (2003) yang menyatakan nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Menguatnya nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika meningkatkan kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia sehingga investor cenderung akan menanamkan modalnya yang berimbas pada meningkatnya harga

saham, jika harga saham meningkat maka tingkat pengembalian yang didapat akan naik.

b. Uji F

Uji-f digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Pada tabel di atas hasil uji-f memiliki nilai yang kecil yaitu 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari alpha yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen *beta*, inflasi, dan kurs berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen *return*.

c. Koefisien Determinasi

Pada tabel di atas nilai koefisien adjusted R^2 pada model ini adalah 0,5320. Nilai koefisien tersebut berarti bahwa 53,20% dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Hal ini menunjukkan bahwa besar variabel independen seperti *beta*, inflasi, dan kurs yang dapat dijelaskan oleh persamaan ini adalah 53,20% dan sisanya sebesar 46,80% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam regresi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji analisis regresi data panel menggunakan *common effect model* pada *return* saham perusahaan LQ-45 periode 2009-2012 di atas, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut.

1. *Beta* tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan *return*. Hasil ini mendukung penelitian Sugiarto (2011).
2. Inflasi memiliki pengaruh positif terhadap *return*. Hasil ini mendukung penelitian Boudoukh dan Richardson (1993) yang menyatakan inflasi memiliki hubungan positif dengan *return*. Hal ini menunjukkan semakin tinggi inflasi maka semakin tinggi pula *return* saham.
3. Kurs atau nilai tukar memiliki pengaruh positif terhadap *return*. Utami dan Rahayu (2003) menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return*. Hal tersebut berarti bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap keuangan perusahaan yang mengakibatkan terjadinya perubahan pada harga saham.
4. Pada penelitian ini *beta*, inflasi, dan kurs berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham perusahaan LQ-45 periode 2009-2012.

5.2 Saran

1) Bagi Perusahaan

Perusahaan sebaiknya mengantisipasi baik perubahan inflasi maupun nilai tukar karena keduanya berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut dilakukan untuk memberikan kesejahteraan kepada investor.

2) Bagi Investor

Investor dalam menanamkan modalnya sebaiknya lebih teliti dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham seperti sensitivitas harga saham terhadap pasar, tingkat inflasi, dan nilai mata uang. Hal ini dilakukan agar dapat mengoptimalkan *return* yang didapat.

3) Bagi Penelitian Selanjutnya

Dalam penelitian ini peneliti hanya menggunakan tiga puluh sampel dalam waktu penelitian empat tahun. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah observasi sehingga hasilnya dapat lebih baik. Penelitian selanjutnya dapat pula dilakukan dengan memasukkan faktor-faktor lain seperti variabel mikro dan risiko non sistematis yang dapat mempengaruhi *return* saham sehingga dapat mengetahui faktor-faktor lain yang berpengaruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, Iggie H., *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktik Manajemen Portofolio Syariah*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2003.
- Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFE, 2002.
- Andri (2010). Perbandingan Keakuratan CAPM dan APT Dalam Memprediksi Tingkat Pendapatan Saham LQ45. *Skripsi, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah*.
- Bodie, Kane, Marcus, *Investment*, Eighth Edition, New York: Mc-Graw Hill, 2008
- Boudoukh, J. dan Richardson, M. (1993), Stock Return and Inflation: A Long Horizon Perspective, *The American Economic Review*, Vol. 83, No.5.
- Bursa Efek Indonesia. *Pengumuman Pengaktifan Perdagangan Sesi Pre-Opening Peng-00029/BEI.PSH/U/05-2009*. 11 Mei 2009.
<https://demo.post.co.id/docs/preopening.pdf> (diakses tanggal 20 Mei 2013)
- Bursa Efek Indonesia. *Pengumuman Saham Emiten Yang Masuk Dalam Perhitungan Indeks LQ45 No.Peng-00283/BEI-PSH/07-2009*. 31 Juli 2009.
http://hadiborneo.files.wordpress.com/2013/03/20090731_lq45_aug09_jan10.pdf (diakses tanggal 20 Mei 2013)
- Bursa Efek Indonesia. *Pengumuman Saham Emiten Yang Masuk Dalam Perhitungan Indeks LQ45 No.Peng-00020/BEI.PSH/01-2010*. 29 Januari 2010.
http://hadiborneo.files.wordpress.com/2013/03/20100129_lq45_feb10_juli10.pdf (diakses tanggal 20 Mei 2013)
- Bursa Efek Indonesia. *Pengumuman Saham Emiten Yang Masuk Dalam Perhitungan Indeks LQ45 No.Peng-00439/BEI.PSH/-PSH/07-2010*. 30Juli 2010.
http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/MarketInformation/ListOfSecurities/Pre-Opening/2010_PreOpening_Agt10-Jan11. (diakses tanggal 20 Mei 2013)
- Bursa Efek Indonesia. *Pengumuman Saham Emiten Yang Masuk Dalam Perhitungan Indeks LQ45 No.Peng-00023/BEI.PSH/01-2011*. 31 Januari 2011.

http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/MarketInformation/ListOfSecurities/Pre-Opening//2011_PreOpening_Feb-Jul2011_New.pdf

(diakses tanggal 20 Mei 2013)

Bursa Efek Indonesia. *Pengumuman Saham Emiten Yang Masuk Dalam Perhitungan Indeks LQ45 No.Peng-00434/BEI.PSH/07-2011*. 25 Juli 2011.

http://hadiborneo.files.wordpress.com/2013/03/20110725_lq45_aug11-jan12.pdf (diakses tanggal 20 Mei 2013)

Bursa Efek Indonesia. *Pengumuman Saham Emiten Yang Masuk Dalam Perhitungan Indeks LQ45 No.Peng-00011/BEI.PSH/01-2012*. 24 Januari 2012.

http://hadiborneo.files.wordpress.com/2013/03/20120124_lq45_feb12-juli12.pdf (diakses tanggal 20 Mei 2013)

Bursa Efek Indonesia. *Pengumuman Saham Emiten Yang Masuk Dalam Perhitungan Indeks LQ45 No.Peng-00461/BEI.PSH/07-2012*. 24 Januari 2012.

http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/MarketInformation/ListOfSecurities/IndexConstituent/LQ45/20120725_LQ45_Aug12-Jan13.pdf (diakses tanggal 20 Mei 2013)

Canegrati, E. (2008), Testing The CAPM: Evidences From Italian Equity Markets, *Journal of Economics*, Volume 49.

Darmadji, T. dan Fakhruddin, H.M, *Pasar Modal di Indonesia*. Salemba Empat: Jakarta, 2006

Fama, E.F., J.D. Macbeth (1973), Risk, Return, and Equilibrium: Empirical Tests, *The Journal of Political Economy*, Volume 81, Issue 3.

Fama, E.F., K.R. French (1992), The Cross Section of Expected Stock Returns, *The Journal of Finance*, Volume XLVII, No. 2.

Halim, dan Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE, 2001

Hanif, M. (2010), Testing Application of CAP Model on KSE Pakistan. A Case Study on Tobacco Sector, *Management Accountant*, Vol. 19, No. 3.

Hanif, M., Bhatti, U. (2010), Validity of Capital Assets Pricing Model: Evidence from KSE Pakistan, *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, No. 20.

- van Horne, J.C, *Fundamentals of Financial Management*, 12th Edition, New York: Financial Times Prentice Hall, 2005.
- Husnan dan Pudjiastuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004
- Javid, A.Y., Ahmad, E. (2008), The Conditional Capital Asset Pricing Model: Evidence From Karachi Stock Exchange, *Journal of Economics*, Vol. 10, No. 29.
- Jensen, M.C., F. Black, M. Scholes. (1972). The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Tests. *Studies in The Theory of Capital Markets*, New York: Prager Publisher.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ke-2, Yogyakarta: BPFE, 2003.
- Joseph, N.L. (2002), Modelling The Impacts of Interest Rate and Exchange Rate Change on UK Stock Return, *Derivative Use, Trading, & Regulation*, Vol. 7, No. 4.
- Michailidis, G., S. Tsopoglou, D. Papanastasiou, E. Mariola (2006), Testing The Capital Asset Pricing Model (CAPM): The Case of The Emerging Greek Securities Market, *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 4.
- Nasir, A. (2011), Pengaruh Nilai Kurs, Inflasi, Suku Bunga Deposito, dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonomi Universitas Riau*, Vol. 19, No. 04.
- Nguyen, T.D., (2010), Arbitrage Pricing Theory: Evidence from an Emerging Stock Market, *Journal of Development and Policies Research*, Vol. 1, No. 5.
- Prabawani, Bulan (2003), Pengaruh Beta Saham Harian Terhadap Return Saham Harian Pada Pasar yang Sedang Berkembang. *Tesis, Universitas Diponegoro*.
- Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan; Aplikasi dan Teori*. Yogyakarta: BPFE, 2002
- Sugiarto, A. (2011), Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER, dan PBV Ratio terhadap Return Saham, *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 3, No. 1

- Titman, S., dan Warga, A. (1989), Stock Returns As Predictors of Interest Rates and Inflation, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 24, No. 1.
- Vanny, M. Dio (2011), Menguji Pengaruh Beta Saham Terhadap Return Saham Dengan Unconditional dan Conditional Approach. *Skripsi, Universitas Diponegoro*.
- Yang, Xi dan Xu, Donghui, (2006), Testing The CAPM Model-A Study of The Chinese Stock Market. *International Journal of Applied Economics*, Vol. 20, No. 6.
- Zubairi, H.J., S. Farooq (2011), Testing The Validity of CAPM and APT in The Oil, Gas, and Fertilizer Companies Listed on The Karachi Stock Exchange, *Karachi: College of Business Management*.

LAMPIRAN

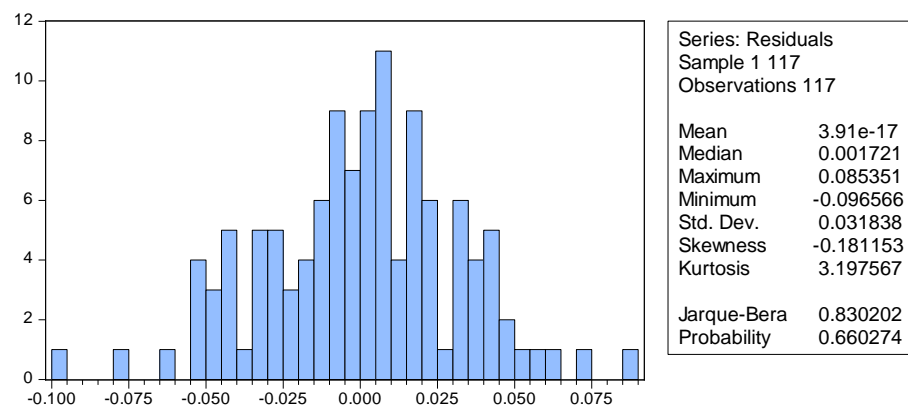
Daftar Emiten LQ-45 Periode 2009-2012

No	Perusahaan	Kode
1	Astra Argo Lestari, Tbk	AALI
2	Adaro Energy, Tbk	ADRO
3	Aneka Tambang (Persero), Tbk	ANTM
4	Astra International Tbk	ASII
5	Bank Central Asia Tbk	BBCA
6	Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI
7	Bank Danamon Indonesia Tbk	BDMN
8	Bank Mandiri (Persero), Tbk	BMRI
9	Bumi Resources, Tbk	BUMI
10	Bakrieland Development, Tbk	ELTY
11	Energi Mega Persada, Tbk	ENRG
12	Gudang Garam Tbk	GGRM
13	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
14	Indika Energy Tbk	INDY
15	Indocement Tungal Perkasa Tbk	INTP
16	Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG
17	Jasa Marga Tbk	JSMR
18	Kalbe Farma Tbk	KLBF
19	Lippo Karawaci Tbk	LPKR
20	PP London Sumatera Tbk	LSIP
21	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS
22	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA
23	Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR
24	Timah Tbk	TINS
25	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM
26	Bakrie Sumatera Plantations Tbk	UNSP
27	United Tractors Tbk	UNTR
28	Unilever Indonesia Tbk	UNVR
29	International Nickel Indonesia Tbk	INCO
30	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI

Statistik Deskriptif

	RETURN	BETA	INFLASI	KURS
Mean	0,030426	1,211163	0,044745	9.408
Median	0,026028	1,113189	0,0379	9.086
Maximum	0,197124	6,785541	0,0696	10409
Minimum	-0,064085	-0,853808	0,0278	8.776
Std. Dev.	0,047157	0,899112	0,015633	616,9835
Observations	117	117	117	117

Uji Normalitas



Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Beta	.973	1.028
	Inflasi	.702	1.424
	Kurs	.710	1.409

a. Dependent Variable: Return

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	4.839498	Prob. F(7,109)	0,5311
Obs*R-squared	27.74109	Prob. Chi-Square(7)	0,1230
Scaled explained SS	28.43288	Prob. Chi-Square(7)	0,4798

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.077382	(29,84)	0.3842
Cross-section Chi-square	36.999565	29	0.1462

Hasil Regresi

Dependent Variable: RETURN

Method: Panel Least Squares

Date: 12/28/13 Time: 01:53

Sample: 2009 2012

Periods included: 4

Cross-sections included: 30

Total panel (unbalanced) observations: 117

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.576922	0.060377	-9.555391	0.0000
BETA	0.005238	0.003378	1.550900	0.1237
INFLASI	0.543895	0.228613	2.379103	0.0190
KURS	6.13E-05	5.76E-06	10.63638	0.0000
R-squared	0.544175	Mean dependent var		0.030426
Adjusted R-squared	0.532073	S.D. dependent var		0.047157
S.E. of regression	0.032258	Akaike info criterion		-3.996520
Sum squared resid	0.117584	Schwarz criterion		-3.902087
Log likelihood	237.7964	Hannan-Quinn criter.		-3.958181
F-statistic	44.96735	Durbin-Watson stat		1.783788
Prob(F-statistic)	0.000000			

RIWAYAT HIDUP



Martinus Wibowo adalah anak pertama dari dua bersaudara yang lahir di Jakarta pada tanggal 19 Maret 1991. Penulis Menyelesaikan Sekolah Dasar di SD Baptis Elim, Jakarta pada tahun 1999 sampai tahun 2003 dan pada tahun yang sama penulis melanjutkan pendidikannya ke SMP Baptis Elim, Jakarta. Setelah menamatkan pendidikan selama tiga tahun, pada tahun 2006 penulis melanjutkan pendidikan ke SMAN 1 Semarang, dan lulus pada tahun 2009.

Pada tahun 2009 penulis terdaftar sebagai mahasiswa Universitas Negeri Jakarta (UNJ) pada Program Studi S1 Manajemen melalui jalur PENMABA.

Penulis pernah melakukan Praktik Kerja Lapangan di PT. Telkom Indonesia, Tbk selama tiga bulan, pada divisi PKBL.